上海新阳（300236）

公司研究/简评报告

17Q1 业绩预增，环比改善

简评报告/电子元器件　　2017 年 04 月 10 日

一、事件概述

近期，上海新阳发布公告：1）预计 2017 年度第一季度实现归属于上市公司股东的净利润为 1700 万元~1900 万元，同比增长 5.11%~17.48%；2）全资子公司新阳（广东）半导体技术有限公司完成工商登记。

二、分析与判断

➢ **17Q1 业绩预增，环比大幅改善，主业稳步增长**

1、17Q1 业绩增长主要来自晶圆化学品和氟碳涂料销售稳步增长。17Q1 业绩环比增长 34.52%~50.34%，持续向好。根据 2016 年业绩快报，公司 2016 年四季度实现营收 1.04 亿元，同比增长 6.32%，环比减少 14.28%，归母净利润为 1263.80 万元，同比增长 182.48%，环比减少 5.86%。报告期内，预计非经常性损益影响净利润额约 60 万元。

2、我们认为，随着主要客户份额提升及国内新增晶圆制造产能的陆续投产，公司晶圆化学品及设备将持续增长。

➢ **设立子公司，推动新产品产业化，布局完整的化学材料与半导体湿法工艺平台**

我们认为，新阳（广东）半导体将能够对公司内部的化学材料、配套设备、湿法工艺等相关资源进行整合，打造完整的化学材料与半导体湿法工艺技术研发平台，利用贴近下游客户的区位优势，将能够加快公司相关化学品和设备的验证速度，加快新产品产业化的速度。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的半导体材料供应商，晶圆化学品及设备伴随国内半导体制造和封测客户进入放量增长阶段，新客户的持续突破和半导体材料的领先布局将为公司打开长线成长空间，大硅片项目将受益全球硅片持续涨价。

预计公司 2016～2018 年 EPS 分别为 0.29 元、0.62 元、1.13 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 70~75 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 43.40～46.5 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、产品销量不及预期；2、客户认证进度低于预期；3、新产品研发进度低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	368	417	600	853
增长率（%）	-2.0%	13.0%	44.1%	42.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	42	55	120	219
增长率（%）	-38.0%	29.7%	119.1%	82.0%
每股收益（元）	0.23	0.29	0.62	1.13
PE（现价）	148.4	117.7	55.1	30.3
PB	6.9	5.4	4.9	4.2

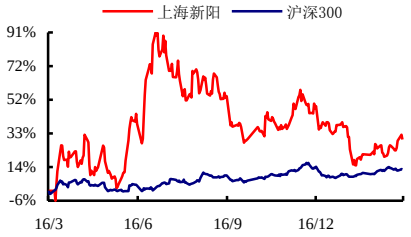
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持评级

合理估值：　43.40—46.5 元

交易数据	2017-4-07
收盘价（元）	34.13
近 12 个月最高/最低	52.95/23.45
总股本（百万股）	194
流通股本（百万股）	194
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	66
流通市值（亿元）	66

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：　S0100516050001

电话：　(8610)8512 7506

邮箱：　zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：　S0100116080101

电话：　(8610)8512 7506

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.《民生电子行业事件点评：SMIC 新建产能，IC 产业上下游受益明显》20161004

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	368	417	600	853
营业成本	216	242	350	501
营业税金及附加	11	9	15	20
销售费用	27	30	40	49
管理费用	60	66	83	92
EBIT	54	70	113	191
财务费用	0	3	0	0
资产减值损失	8	4	4	4
投资收益	(1)	(6)	9	39
营业利润	45	57	118	226
营业外收支	4	(0)	25	20
利润总额	48	63	138	251
所得税	7	9	20	37
净利润	41	54	118	214
归属于母公司净利润	42	55	120	219
EBITDA	72	94	141	224

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	54	490	477	534
应收账款及票据	336	361	525	744
预付款项	6	6	9	13
存货	81	77	115	163
其他流动资产	5	5	5	5
流动资产合计	511	951	1150	1486
长期股权投资	169	0	0	0
固定资产	182	236	282	331
无形资产	209	207	204	201
非流动资产合计	649	464	438	409
资产合计	1160	1414	1589	1895
短期借款	110	0	0	0
应付账款及票据	94	112	163	233
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	238	161	217	309
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	253	176	232	324
股本	184	194	194	194
少数股东权益	1	0	(2)	(7)
股东权益合计	907	1239	1356	1571
负债和股东权益合计	1160	1414	1589	1895

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-2.0%	13.0%	44.1%	42.2%
EBIT 增长率	-28.7%	28.4%	61.7%	69.3%
净利润增长率	-38.0%	29.7%	119.1%	82.0%
盈利能力				
毛利率	41.4%	41.9%	41.7%	41.3%
净利润率	11.5%	13.2%	20.1%	25.7%
总资产收益率 ROA	3.6%	3.9%	7.6%	11.6%
净资产收益率 ROE	4.7%	4.4%	8.9%	13.9%
偿债能力				
流动比率	2.1	5.9	5.3	4.8
速动比率	1.8	5.4	4.8	4.3
现金比率	0.2	3.0	2.2	1.7
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	243.5	233.5	236.8	235.7
存货周转天数	126.5	116.3	119.7	118.6
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
每股指标（元）				
每股收益	0.23	0.29	0.62	1.13
每股净资产	4.92	6.37	6.99	8.12
每股经营现金流	(0.03)	0.53	(0.13)	0.01
每股股利	0.00	0.05	0.00	0.00
估值分析				
PE	148.4	117.7	55.1	30.3
PB	6.9	5.4	4.9	4.2
EV/EBITDA	92.7	65.5	43.5	27.1
股息收益率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	41	54	118	214
折旧和摊销	26	28	32	37
营运资金变动	(73)	19	(146)	(186)
经营活动现金流	(5)	103	(25)	2
资本开支	17	5	(13)	(17)
投资	(120)	169	0	0
投资活动现金流	(151)	158	22	56
股权募资	3	288	0	0
债务募资	90	0	0	0
筹资活动现金流	95	175	(10)	0
现金净流量	(61)	436	(13)	58

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。